

信用等级公告

联合[2016] 2239 号

联合资信评估有限公司通过对内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司信用状况进行综合分析和评估，确定

内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年九月八日

内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 9 月 8 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
资产总额(亿元)	567.42	651.64	691.86	688.26
所有者权益(亿元)	169.30	192.07	189.61	191.04
长期债务(亿元)	188.93	214.08	199.52	187.27
全部债务(亿元)	327.71	370.20	395.23	385.43
营业收入 (亿元)	184.69	163.43	155.26	73.15
利润总额 (亿元)	21.19	15.13	3.31	4.17
EBITDA(亿元)	50.35	53.60	45.06	--
营业利润率(%)	21.23	27.07	25.97	28.45
净资产收益率(%)	10.71	6.52	0.57	--
资产负债率(%)	70.16	70.53	72.59	72.24
全部债务资本化比率(%)	65.94	65.84	67.58	66.86
流动比率(%)	111.27	101.81	90.96	78.70
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	6.91	8.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.09	2.62	2.63	--

注: 1. 2016 年上半年财务数据未经审计;

2. 长期应付款计入公司长期债务。

分析师

张小平 刘文彬

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司 (以下简称“公司”) 主要从事羊绒服装加工、铁合金冶炼、煤炭开采、发电等业务。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级, 反映了其羊绒业务资源和品牌优势突出、棋盘井工业园区在产业链协同、生产成本、地理区位等方面的综合优势, 联合资信同时关注到公司其他应收款规模大、短期债务占比高、存在或有负债风险等因素对公司经营造成的不利影响。

未来公司将进一步延伸以煤电为基础的循环经济产业链, 随着在建项目的达产, 公司以能源为中心的循环经济产业链有望进一步完善, 抗风险能力有望增强, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司羊绒业务市场占有率高, 品牌优势显著; 公司立足煤电产业, 发展冶金、化工等高载能循环经济产业集群, 产业链协同效应明显, 具有成本优势。
2. 公司所处地区煤炭、硅石、石灰石资源丰富, 为公司发展冶金、化工产业提供了良好的资源保障。
3. 政府对于公司支持力度较大。

关注

1. 公司下游行业主要为钢铁、化工等强周期行业, 终端产品价格受宏观经济波动影响较大。
2. 公司其他应收款规模较大且主要为与股东的往来款, 对公司资金形成占用。
3. 公司外担保区域及行业集中度较高, 且受经济环境影响, 部分企业经营情况较差, 公司有较大代偿风险。截至 2015 年底, 公

司已为德正资源控股有限公司偿债 26.14 亿元，累计计提减值损失 18.61 亿元，尚有 7.29 亿元担保借款已展期。

4. 公司债务负担重，有息债务规模大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司主体长期信用等级自 2016 年 9 月 8 日至 2016 年 9 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司（以下简称“公司”）前身是东胜羊绒实业发展总公司，经内蒙古伊克昭盟行政公署和伊克昭盟经济技术开发区管理委员会批准，成立于1991年10月。1993年8月30日经伊盟经济委员会批准，东胜羊绒实业发展总公司更名为内蒙古鄂尔多斯羊绒集团公司，2000年6月，内蒙古鄂尔多斯羊绒集团公司变更为内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司，注册资本4.84亿元。

经历次股本变更，截至2014年底，公司注册资本为27.91亿元，股权结构为内蒙古鄂尔多斯投资控股集团（以下简称“鄂控股”）持有99.73%的股份，鄂尔多斯羊绒实业投资有限责任公司（以下简称“鄂羊绒”）持有公司0.27%的股份。2014年6月和2014年7月，鄂控股分别向公司增资8亿元和7亿元，公司注册资本增至42.91亿元，增资后公司股权比例为鄂控股持有99.73%，鄂羊绒持有0.18%。2015年1月，鄂羊绒将所有股份转让给鄂投资，至此公司成为鄂控股的全资子公司。2015年12月，鄂控股向公司增资19.10亿元，增资后公司注册资本为62.01亿元。鄂控股是由王林祥、赵魁、张奕龄、侯永旺、王俊峰五个自然人受公司职工委托持股发起成立的民营企业。截至2016年6月底，公司注册资本为62.01亿元，鄂控股持有公司100%股份，公司职工持股会委托王林祥等5位自然人持有鄂控股全部股份，公司的实际控制人为职工持股会。

截至2016年6月底，公司设改革发展中心、财务本部、人力资源本部、企管与信息本部、资本运营本部、行政本部、事业发展本部及风险管理本部。公司拥有内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司（以下简称“鄂尔多斯”，股票代码600295）40.70%的股份。

截至2015年底，公司合并资产总额691.86亿元，所有者权益合计189.61亿元，2015年

公司实现营业收入155.26亿元，利润总额3.31亿元。

截至2016年6月底，公司合并资产总额688.26亿元，所有者权益合计191.04亿元，2016年1~6月，公司实现营业收入73.15亿元，利润总额4.17亿元。

公司注册地址：内蒙古鄂尔多斯市东胜区达拉特南路102号；法定代表人：王林祥。

二、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

2015年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是2015年政策性银行共发行专项金融债6000亿元，以支持地方基础设施建设、

促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业及区域经济环境

1. 羊绒服饰

山羊绒简称羊绒，是山羊为抵御严寒而在山羊毛根处与皮层之间生长的一层细密丰厚的绒毛，具有纤细、弹性强、柔软保暖等特性。从全球范围看，产绒山羊主要分布在北纬 35-55 度，东经 5-120 度的高寒、半荒漠区域。羊绒之所以十分珍贵，不仅由于产量稀少(仅占世界动物纤维总产量的 0.2%)，更重要的是其优良的品质和特性，交易中以克论价，被称为“软黄金”。世界上约 70% 的羊绒产自中国，其质量上也优于其它国家。

羊绒产品具有质地柔软、光泽柔和、轻薄保暖、舒适富有弹性以及保健作用等优良特性，羊绒制品以支撑纱线、面料、羊绒衫等为主，由于羊绒制品属于高档奢侈品，一般在欧、美、日等国家和地区有较大的消费市场。因此中国羊绒制品主要出口市场一直比较稳定。

目前，中国羊绒产品种类已经由无毛绒发展到羊绒纱、羊绒衫，从针织制品发展到梭织制品和圆机一次性成衣；产品结构由粗纺、纯纺延伸到精纺和多元混纺；产品技术含量逐步提升，羊绒产品向高支精纺、轻薄型四季服装

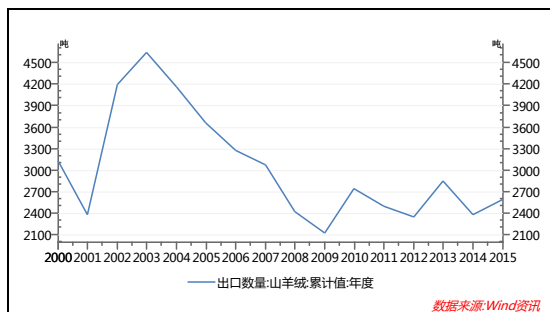
转变。羊绒制品的应用范围进一步拓宽、技术含量不断提升、产品档次稳步提高、产品出口创汇逐年增加。中国在拥有羊绒资源优势的同时已经逐步形成特色产业优势。

由于羊绒生产的资源优势，中国除国内生产的羊绒大部分在中国本土加工外，每年从蒙古等国进口的 3000 吨羊绒也在中国加工，主要出口到日本、美国、意大利、法国等 40 多个国家和地区，占世界出口量的 80%。羊绒产业是中国在世界上具有比较优势的产业之一，具有得益于其他国家和地区的原料优势、地域优势、人力资本优势、政府政策优势等发展优势。各种经济成分、规模并存，企业生产地分布和品牌区域也发生了巨大的变化。经过几十年的发展，中国现有 2600 多家羊绒加工企业，已经形成了以内蒙古鄂尔多斯、河北清河和宁夏灵武、同心等几大羊绒加工基地，加工的无毛绒产量占全国的 80% 以上。

中国不仅是羊绒资源第一大国，而且也是生产第一大国(生产能力约占全球总量的 60%)，羊绒制品出口第一大国，在国际市场处于绝对垄断地位。原料、劳动力成本和产品数量规模等方面的优势，使中国羊绒制品在国家市场具有相当的竞争力。目前全球羊绒产量大约在 2 万余吨。中国产量约 1.8 万吨，占全球总产量的 80% 以上，年出口无毛绒 3000 多吨，约占全球羊绒贸易量的 60%。羊绒制品的主要消费国家为欧洲、美国、日本、韩国和中国。从地区来看，内蒙古为国内羊绒主要产区。

2000 年以来，羊绒出口量在 2003 年达到高峰(出口值 4638.00 吨)，2004~2009 年，羊绒出口量逐年递减，2009 年低至 2125.00 吨，2010 年以来保持震荡，2015 年出口量为 2596.02 吨。综合来看，羊绒出口市场下降的原因主要有两点：一是随着纺织和纤维行业的技术不断进步、羊毛缩绒工艺的改进和蛋白纤维等新产品的推出，羊绒产品曾独有的手感优势已有所下降；二是由于气候环境等方面的原因，羊绒产品在保暖性方面的优势有所弱化。

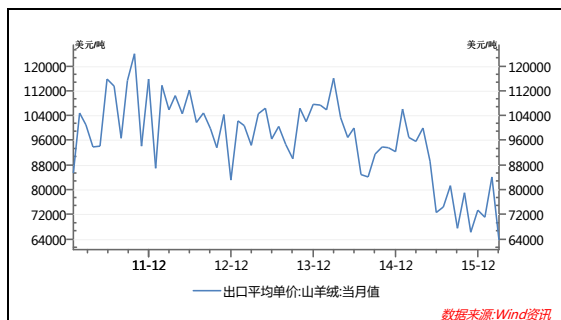
图1 山羊绒出口量



资料来源：Wind 资讯，

从价格来看，近年来，羊绒价格波动较大，2011~2014 年一直处于 88000 美元/吨~120000 美元/吨的区间震荡，2015 年以来下跌幅度较大，2016 年 3 月均价仅为 63725.61 美元/吨，同比下跌 33.43%，主要原因一是受国际羊绒制品市场疲软，消费不足的影响，羊绒制品外贸订单减少，无毛绒出口价格大幅下降，二是国内羊绒制品市场需求不足，羊绒制品加工企业库存积压比较严重。在这样的行情下，加工企业在制定羊绒收购价格时比较谨慎，尽可能的压低价格，降低企业成本风险。

图2 山羊绒平均出口单价



资料来源：Wind 资讯，

中国羊绒纺织行业进入壁垒低，行业内部竞争激烈。目前中国国内的羊绒加工企业已经发展到 3000 多家，分布在内蒙古、河北、浙江、宁夏、上海、江苏等 15 个省份。此外，羊绒行业的品牌建设比较落后。目前国内的羊绒品牌上百个，但大多数是影响较小的地方性品牌，全国性品牌不多，如“鄂尔多斯”、“雪莲”、“鹿王”、“圣雪绒”等，品牌的知名度和美誉度均有很大的提升空间。国际市场方面，

几乎所有企业，包括鄂绒集团都是以“贴牌生产”的方式进入国际市场。

2. 硅铁及铁合金

公司从事的冶金业务主要为铁合金业务，产品包括硅铁、硅锰和金属硅等。硅铁是全球产量和使用量最大的铁合金品种，是炼钢工业中必不可少的脱氧剂，每生产 1 吨钢大约消耗 3~5kg 硅铁。此外，硅铁还广泛作为炼钢合金剂及铸铁孕育剂和球化剂使用。硅锰也是一种主要和常见的铁合金产品，使用量在电炉铁合金产品中仅次于硅铁，是炼钢中常用的复合脱氧剂，又是生产中、低碳锰铁和电硅热法生产金属锰的还原剂。金属硅也称为工业硅，主要用作生产有机硅、制取高纯度半导体材料和配置特殊用途合金的原材料等。

铁合金业务依托于硅石、铁矿（球团）、锰矿、铬矿及焦炭等矿产资源，同时受电力供应、环保政策与市场需求等因素限制。在硅铁生产中电力消耗成本占总成本比例约 60%，属于能源和矿产资源密集型产业。

凭借矿产资源和能源优势，中国、巴西、乌克兰、挪威和俄罗斯等是全球较为重要的铁合金生产国。铁合金产品主要应用于钢铁工业，其主要消费国为中国、日本、美国、印度、俄罗斯等。目前，中国是全球最大的铁合金生产国和消费国。

根据国家统计局数据，2015 年中国铁合金产量为 3666.40 万吨，同比下降 3.17%。从地区分布看，内蒙古地区产量占全国产量的 16.38%，广西地区占 14.79%，宁夏占 9.43%，贵州占 9.07%，湖南占 6.19%。

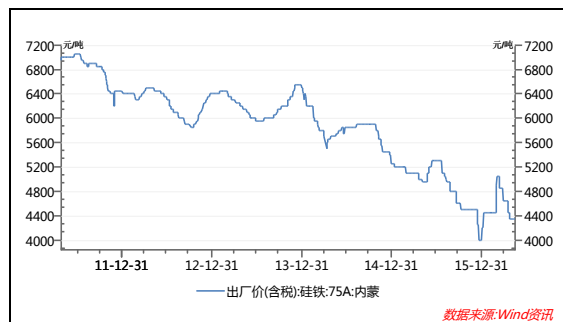
据中国铁合金在线统计，2015 年全国硅铁产量共计 333.01 万吨，同比 2014 年减少 209.57 万吨。而作为硅铁出产地的内蒙地区产量为 135.61 万吨，青海地区产量为 86.43 万吨，宁夏地区产量为 82.77 万吨，甘肃地区产量为 28.20 万吨，除内蒙地区同比略有上升，其余地区同比均大幅下降。导致 2015 年硅铁产量

下降的主要原因：一是由于硅铁市场的弱势运行，硅铁企业被迫减产限产；二是由于出口量的减少，导致出口市场需求量减少；三是由于国家淘汰落后产能步伐的加快。

中国硅铁生产企业遍布全国各地，近几年，由于原料分布以及运输成本等原因，东部及沿海地区硅铁生产企业及生产数量逐步萎缩，有着电力优势、资源优势的西部和北部地区硅铁生产发展很快。

市场价格方面，硅铁价格与下游钢铁行业需求密切相关。受钢铁行业景气度低迷影响，硅铁价格持续波动下行，2014年下半年以来下跌尤其快速，2015年底平均价格为4000元/吨，同比下降23.81%，进入2016年，硅铁价格有所回升，于3月份升至5050元/吨后再次下跌，截至2016年3月底，硅铁价格下跌至4650元/吨。

图3 近年内蒙古地区硅铁价格走势



数据来源: wind 资讯,

受国内需求不足影响，出口是国内硅铁产能消化的重要渠道，近年来世界硅铁生产正逐渐转移到中国，中国已成为世界上最大的硅铁出口国 2014 年我国出口硅铁 40.97 万吨，同比增长 28.35%，同期我国进口硅铁 2.62 万吨，同比下降 2.96%；2015 年我国出口硅铁 24.59 万吨，同比下降 39.98%，同期我国进口 2.30 万吨，同比下降 12.21%。

根据国家发改委等七部委《关于推进铁合金行业加快结构调整的通知》（发改产业[2006]567号）、《国家发展改革委办公厅〈关于继续做好铁合金行业准入管理工作〉的通知》等文件：要充分发挥产业政策效应，控制铁合金产能和产量的过快增长，促进供需进一步向

平衡方向调整，促进市场稳定；积极推进企业深化改革，转变机制，兼并重组，组建一批大型铁合金企业联合体，提升企业素质和竞争力，提高行业集中度。

2009 年 11 月 25 日，工信部发布关于分解落实 2009 年淘汰落后产能任务的通知，被淘汰的铁合金落后产能达 162 万吨；2010 年 8 月 5 日，工信部公布铁合金淘汰落后产能企业名单，涉及企业 143 个。2011 年，工信部公布铁合金淘汰落后产能企业 171 家，淘汰铁合金落后产能 185.70 万吨。2015 年，工信部制定了铁合金行业准入条件（2015 年修订），对生产布局、工艺与装备、能(资)源消耗与综合利用等标准都予以明确，目前该文件尚处在征求意见阶段。

在硅铁出口市场，中国硅铁出口量在 2008 年初达到高峰后呈下降趋势，这主要是受金融危机影响，今后，国产铁合金产品以满足国内需求为主的措施，以及人民币升值和各国贸易保护主义等影响，将使得硅铁出口量难以大幅度增加。受宏观调控和下游需求影响，中国硅铁行业未来进入平稳发展时期，总体产能不会出现大幅增长，产业集中度进一步提高，对于具备资源优势且符合国家行业政策的企业更加有利。

3. 电石

电石是重要的基本化工原料，中国能源结构的现状决定了电石行业是中国工业板块中不可或缺的部分，并在保障下游聚氯乙烯（PVC）、醋酸乙烯等行业的持续发展方面发挥重要作用。

中国电石行业是伴随着聚氯乙烯（PVC）、1,4-丁二醇（BDO）等工业快速发展起来的。从 2000 年开始，电石进入产能快速增长期。2000 年，中国电石产能仅 480 万吨/年，产量为 340 万吨；2005 年，产能上升至 950 万吨/年，产量达到 895 万吨；2010 年，产能突破 2000 万吨达到 2250 万吨/年，产量为 1650 万

吨。2011 年到 2014 年，中国电石产能每年增长约 450 万吨，但需求量每年仅增长 240 万吨。2014 年国内电石行业产量 2547.90 万吨，开工率 62%；2015 年 1~10 月份国内电石行业产量 2058.50 万吨，为 2014 年全年的 80.79%。

从价格走势看，国内电石价格与宏观经济周期紧密相关，2011 年四季度以来，随着宏观经济增速减缓，国内电石价格快速下跌，并在 2012 年 7 月达至低点后反弹，随后持续下跌，2015 年 12 月均值为 2472.61 元/吨，同比下降 17.11%。

从 2004 年开始，电石行业的巨额利润诱发行业扩产增速，造成普遍的开工率较低，电石行业的整体竞争力和抗击风险能力较低，产能过剩、技术水平低、环境污染大、能耗高，甚至运输风险等都成为制约行业发展的瓶颈。

图 4 近年国内电石价格走势



数据来源：WIND 资讯

2014 年初，为规范电石行业发展秩序，进一步促进产业结构升级，工信部出台了电石行业准入条件（2014 年修订版），主要规定有：新建或改扩建电石生产装置必须进入工业园区，并有相应的下游产业与之配套；现有电石生产企业要在 2020 年底前进入工业园区；对电石产能实行总量控制；新建或改扩建电石生产装置必须采用先进的密闭式电石炉，单台炉容量不小于 40000 千伏安，建设总容量（一次性建成）要大于 150000 千伏安；新建或改扩建电石生产装置吨电石（折标发气量 300 升/公斤）电炉电耗≤3200 千瓦时，综合能耗≤1.0 吨标准煤。2014 年 7 月工信部下达了 2014 年工业行业淘汰落后和过剩产能目标任务的通

知，通知共涉及电石企业 40 家，69 台电石炉，涉及电石产能 192.9 万吨。

整体看，中国电石行业正处于高速整合阶段，设备改造、淘汰落后产能是今后的主要趋势，监管力度将越来越大，业内企业只有通过提升技术水平、完善配套产业链才会在今后的竞争中赢得生存和发展。

4. 氯碱化工

用电解饱和 NaCl 溶液的方法来制取 NaOH、Cl₂ 和 H₂，并以它们为原料生产一系列化工产品的工业，称为氯碱工业。氯碱工业产品以聚氯乙烯（PVC）和烧碱（NaOH）为主。PVC 和烧碱都是重要的基础化工原料，其中 PVC 是世界五大通用塑料之一，在中国其消费量已经升至第一位；烧碱广泛应用于石油、化纤、医药、轻工、造纸、有色金属等多个行业，PVC 和烧碱都有较多的应用领域，市场需求比较广泛。从 2004 年开始，由于中国市场需求的增长和成本优势的逐步显现，中国氯碱产业开始步入高速发展时期，市场需求和产能迅速增长，目前中国已成为全球最大的 PVC 生产国和消费国。

表 1 烧碱和 PVC 产量统计（万吨）

产品	项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
氢氧化钠（烧碱）	产量	2698	2854	3059	3028
PVC	产量	1318	1530	1630	--

资料来源：Wind 资讯

2015 年，全国烧碱产量达 3028.20 万吨，较上年下降 1.00%。2015 年 1~10 月，全国 PVC 产量为 1340.38 万吨，为 2014 年全年产量的 82.25%。

近年来，国内氯碱行业饱受产能过剩的影响，开工率普遍不足，虽然行业不断整合，新项目投产数量有所减少，但依旧难以迅速缓解氯碱行业存在的供需矛盾。以烧碱为例，截至 2015 年底国内烧碱产能利用率进一步下降至 78.20%，同比下降 3.20 个百分点。PVC 市场供需矛盾相比烧碱市场则要严重许多。此外，目前中国氯碱相关行业开工率较低，加之较低

的产能利用率带来的高成本，中国氯碱行业的可持续发展面临诸多挑战。

图4 烧碱价格走势图



资料来源：Wind 资讯

烧碱价格方面，以32%离子膜烧碱全国市场中间价为例，2012年三季度以来，以氧化铝为代表的下游企业经营欠佳，对烧碱的采购积极性下降；同时，江苏、湖北等地区新增烧碱产能释放对市场形成了较大冲击，同时2011年以来氯碱行业产能扩张较快，产品供应充足，导致中国烧碱价格持续下跌，虽在2013年四季度出现小幅反弹，但此后仍延续了下跌趋势。产量进一步提升但下游需求无明显提振，2015年国内烧碱价格继续探底。2014年下半年至今，烧碱价格在620元/吨~680元/吨的区间浮动，处于近三年烧碱价格的最低位。

图5 PVC价格走势图



资料来源：Wind 资讯

PVC价格方面，以电石法PVC全国市场中间价为例，2011年3季度以来，在PVC项目集中投产以及宏观经济增速减缓的大背景下，PVC市场供需矛盾不断显现，价格整体呈下行趋势，但下滑速度相对平缓。2014年3季度以来，随着国际油价的快速下跌，以乙烯为原料加工而成的聚氯乙烯失去成本支撑，加

上下游需求不振，价格出现大幅下滑，截至2016年3月底，PVC价格为5312元/吨。

行业政策方面，2013年，国家发改委颁布《国家发展改革委关于修改〈产业结构调整指导目录(2011年本)〉有关条款的决定》，相关规定中限制类项目为20万吨/年以下乙炔法聚氯乙烯、起始规模小于30万吨/年的乙烯氧氯化法聚氯乙烯、聚氯乙烯普通人造革生产线、聚氯乙烯(PVC)食品保鲜包装膜。淘汰类项目隔膜法烧碱(2015年)生产装置、高汞催化剂(氯化汞含量6.5%以上)和使用高汞催化剂的乙炔法聚氯乙烯生产装置(2015年)。

2015年，中国PVC价格年初有所反弹，但自6月份后重启下跌行情，企业艰难运行。中国PVC行业的投资力度大幅缩减，新增项目投产大幅减少，产能增速大幅下滑，很多新建项目纷纷被叫停。

总体看，近年来经济增速下滑导致下游需求回落，中国氯碱行业产量增速有所放缓，价格处于低位；同时行业整体集中度较低，致使下游议价能力较弱。联合资信认为，拥有上游资源和规模优势的氯碱企业有能力规避经营风险，从而保证一定的利润空间。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年6月底，公司注册资本为62.01亿元，鄂控股持有公司100%股份，公司职工持股会委托王林祥等5位自然人持有鄂控股全部股份，公司的实际控制人为职工持股会。

2. 企业规模

公司现已形成冶金（主要指铁合金业务）、羊绒、煤炭、电力、化工、置业六大主业协同发展的经营格局。公司是全国520户重点企业之一，且位于中国企业500强之列。

公司主要从事羊绒服装加工、铁合金冶炼、煤炭开采、发电等业务。截至2016年6

月底，公司羊绒衫年产能 700 万件；煤炭年产能 550 万吨；电力装机容量 262 万千瓦时；冶金板块主要产品包括硅铁和硅锰，年产能分别为 177.5 万吨、40 万吨，化工板块主要产品包括电石、PVC 和烧碱，年产能分别为 120 万吨、40 万吨和 30 万吨；置业和其他版块主要产品包括供水、供热，供水年产能 7200 万吨。鄂尔多斯电力冶金股份有限公司（以下简称“鄂电冶”）旗下共有 56 家企业，员工两万多人。集团的产品远销美国、欧洲、日韩等地区。其中，铁合金产销规模居世界第一位。

截至 2016 年 6 月底，公司纳入合并范围子公司 17 家，其中内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司（股票简称“鄂尔多斯”，代码 600295）为上市公司。

3. 人员素质

截至 2016 年 6 月底，公司董事会成员 11 人，监事会成员 3 人，经理层 3 人。

公司董事长兼总裁王林祥先生，男，汉族，大专学历，中共党员，高级经济师，1951 年 12 月 9 日出生，鄂尔多斯市政协副主席，全国人大代表。历任伊盟羊绒衫厂副厂长、厂长、鄂尔多斯羊绒集团公司党委书记、总裁。现任鄂尔多斯集团董事局主席、鄂尔多斯羊绒制品股份有限公司董事长。

截至 2016 年 6 月底，公司拥有员工 21226 人。按文化素质划分，其中研究生以上学历 0.64%，本科及以上学历占 7.93%，大专及以下学历占 91.43%；按专业划分，生产人员占 74.68%，管理人员占 15.57%，其他人员占 9.76%。

总体看，公司管理人员经验丰富，员工构成合理，能够满足公司日常经营需要。

4. 技术水平

羊绒业务方面，截止 2015 年底公司累计完成研发项目 269 项，完成科技成果 150 个，开发出新技术、新材料产品 220 多个品种。申

请国家专利 231 项，获得授权 148 项，其中具有自主知识产权的发明专利 10 项，实用新型专利 10 项，外观专利 34 项；主持制定了国际标准 1 项，国家和行业（协会）标准 16 项，企业标准 39 项，承担国家重点新产品 11 项、国家火炬计划 5 项、国家科技支撑计划 3 项、国家 863 计划 1 项，有 12 项成果获得纺织行业及省级以上科技进步奖，成功举办了五届“国际山羊绒检测技术研讨会”。

电力冶金方面，公司拥有电石产业技术研发中心、矿热炉自动化工程技术研究中心等自治区级企业研究开发中心 2 个。公司拥有自主核心技术专利 30 项，其中发明专利 8 项，实用新型专利 22 项，主持和承担国家、省部级科技项目 4 项，其中国家 836 项目 1 项、科技项目引导奖励资金项目 1 项、地方科技项目 2 项。

5. 外部环境

公司位于内蒙古鄂尔多斯市，鄂尔多斯市总面积 8.7 万平方公里，人口 154.8 万。全市下设七旗一区（伊金霍洛旗、达拉特旗、杭锦旗、准格尔旗、乌审旗、鄂托克旗、鄂托克前旗、东胜区），是一个以蒙古族为主体，汉族占多数的地级市。

鄂尔多斯地区拥有丰富的资源。羊毛和羊绒制品是鄂尔多斯的传统优势产业，阿尔巴斯白山羊绒以纤长、细著称于世，全市年产阿尔巴斯白山羊绒 70 多万公斤，年产羊绒衫 800 多万件；全市已探明煤炭储量 1496 亿多吨，约占全国总储量的 1/6，鄂尔多斯的煤炭资源不仅储量大，分布面积广，而且煤质品种齐全，有褐煤、长焰煤、不粘结煤、弱粘结煤、气煤、肥煤、焦煤；稀土和高岭土方面：已探明稀土高岭土储量占全国二分之一；已探明天然气储量约 1880 亿立方米，占全国三分之一。依托“羊煤土气”等资源优势，鄂尔多斯已经成为区域经济发展的龙头。

鄂尔多斯经济近年快速增长，但目前也面

临资源性行业、传统优势行业周期性下滑的局面。2015 年，鄂尔多斯市地区生产总值为 4226.1 亿元，扣除价格因素，同比增长 7.7%；三次产业增加值比例为 2.3:56.8:40.9；全市公共财政预算收入 445.9 亿元，同比增长 3.7%；工业完成增加值 2131.2 亿元，同比增长 8.3%；全市 500 万元以上固定资产投资完成 2737.2 亿元，同比增长 14.5%。

总体看，鄂尔多斯地区资源丰富，为公司发展提供了良好的资源保障。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》和国家相关法律、法规制定公司章程。根据公司章程规定，公司设股东会，股东会由公司的全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司设董事会，董事会是公司的决策机构，董事会对股东会负责。公司设监事会，监事会是公司监督机构。总经理领导下的行政班子是公司的执行机构，总经理对董事会负责。

股东会由公司全体股东组成，是公司的最高权力机构。股东会负责决定公司经营方针和投资计划、选举和更换董事、选举和更换由股东代表出任的监事、审议批准董事会的报告、审议批准监事会的报告等。

公司设董事会，董事会共计 11 人，设董事长一人，副董事长一人，由公司董事会选举产生。董事长为公司的法定代表人。公司董事会负责：召集股东会，并向股东会报告工作；执行股东会的决议；决定公司的经营和投资方案；制定公司的年度财务预算方案和决算方案；决定公司内部管理机构的设置等。

公司设监事会。监事会由三名监事组成。监事由股东委派产生。监事会设主席一人。

2. 管理水平

公司根据《公司法》和《公司章程》建立了各项规章制度。

财务管理方面，公司实行“四统一分”的财务管理制度，即机构、人员、制度、资金的集中统一管理。公司所属全资、控股企业的财务机构统属集团公司派出机构；公司的全资、控股公司的财务人员由集团公司派驻和管理，实行垂直领导；企业财务管理制度、政策及会计核算方式，统一由集团制定，各企业依据集团制度可制定本企业实施细则，上报审批后方可实施；公司设立资金结算中心（即内部银行），全集团公司资金集中到资金结算中心，实施“一个漏斗”进出管理模式；各公司的生产成本和经营成果按原有体制进行独立核算，自负盈亏。

对外担保方面，公司规定为与企业不相关人提供担保须经董事会或股东会决议，具体通过程序由公司章程规定；为与公司相关联的人提供担保，须经董事会或股东会决议，须对被担保人的资信进行详细调查，确认其有履行义务能力。

人事管理方面，人员的培训、招聘、岗位调配、职称评聘、人事任免统归集团进行安排。集团统一确定服务内容、岗位职责、工作标准、考核办法。实行岗位轮换制，原则上两年轮换一次。

总体看，公司已经建立起了较完善的内控制度，有助于公司防范运营风险。

六、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括羊绒、煤炭、电力、冶金、化工和其他板块。

2013~2015 年，公司营业收入波动下降，2015 年实现营业收入 155.26 亿元，同比下降 5.00%，其中羊绒板块收入下降幅度主要受国外销售数量下降、国内销售价格下降影响；冶金板块收入同比有所下降，主要由于硅铁和硅锰价格同比下降所致；化工板块营业收入同比增长 13.47%，主要受部分产品销量增长影响；煤炭、电力和置业等业务收入同比均有所下降。

降。

表 2 2013~2016 年上半年公司营业收入构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
羊绒	39.02	21.13	31.33	23.48	14.37	43.38	21.79	14.03	42.77	8.87	12.04	47.79
煤炭	9.96	5.39	45.16	8.49	5.19	42.36	7.49	4.82	48.23	1.89	2.58	29.04
电力	2.21	1.20	25.03	1.48	0.90	41.16	0.74	0.48	39.75	1.17	1.60	35.64
冶金	90.54	49.02	17.76	80.41	49.20	27.33	79.33	51.09	22.88	36.00	49.22	23.82
化工	26.83	14.53	25.83	33.77	20.67	21.51	38.32	24.68	23.88	19.12	26.13	34.79
置业	7.05	3.82	15.53	4.75	2.90	29.95	2.92	1.88	41.60	1.96	2.68	32.58
其他	9.07	4.91	17.04	11.05	6.76	29.43	4.68	3.02	48.88	4.20	5.74	36.46
总计	184.69	100.00	23.25	163.43	100.00	29.56	155.26	100.00	28.36	73.15	100.00	30.86

资料来源: 公司提供

毛利率方面, 2013~2015 年, 公司综合毛利率有所波动, 其中 2015 年综合毛利率 28.36%, 同比下降 1.20 个百分点, 主要是羊绒和冶金板块降幅较大。羊绒板块毛利率下降 0.61 个百分点, 主要原因是产品价格下降; 冶金板块毛利率下降 4.45 个百分点, 主要原因是硅铁及硅锰售价下降。煤炭板块毛利率同比提高 5.87 个百分点, 主要是公司煤炭价格调节基金下降及控制消耗下降等原因降低了成本; 化工板块毛利率同比提高 2.37 个百分点, 主要是原材料采购价格和单耗下降降低了公司的生产成本。

2016 年 1~6 月, 公司实现营业收入 73.15 亿元, 相当于 2015 年全年的 47.11%, 毛利率 30.86%, 较 2015 年全年提高 2.50 个百分点, 主要受羊绒板块及化工板块毛利率提高影响。

2. 羊绒板块

羊绒纺织服装业务是公司的传统优势业务, 公司羊绒业务的经营实体主要为上市公司鄂尔多斯。公司是中国最大的羊绒制品企业, 羊绒产品品牌优势明显, 位列中国纺织服装企业竞争力 500 强第 15 位。

公司羊绒业务的主要产品是无毛绒、羊绒纱、羊绒衫和围巾披肩。其中无毛绒产品

是采购的原绒经洗涤、梳理、筛选等处理而成的初加工产品, 主要供自用; 羊绒纱是由无毛绒加工而成的半成品, 主要用于生产羊绒衫和羊绒围巾、披肩, 羊绒衫和围巾是公司的终端产品。公司现有染色厂、纺纱厂、分梳厂、针织厂等近 16 个工厂, 分布在鄂尔多斯、深圳、北京、大连、合肥、阜阳等地区。

采购方面, 公司生产羊绒衫所用原绒直接从牧民手中收购或通过第三方收购, 由于羊绒生产具有很强的季节性, 每年产绒旺季集中在第二季度, 而公司每年的羊绒产品销售旺季主要集中在第一季度和四季度, 现在公司在全国各大产绒区设立 26 个收购点, 与多家原绒供应单位建立了协作关系, 实行全年平均采购政策。2015 年, 受市场整体经济下滑影响, 羊绒系列产品的订单数量较以前年度降低, 致使销售量下降, 相应的产量和无毛绒的采购量也出现下滑。2015 年公司采购无毛绒 910 吨。

表 3 公司无毛绒采购情况 (单位: 吨、万元/吨)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
采购量	1542	1000	910	474
采购均价	80	80	65	57

资料来源: 公司提供

生产方面，公司已于 2014 年投资 35 亿元建成了现代化羊绒产业园区，形成了原绒分梳-染色-纺纱-针机织专业化生产线，产品涵盖 300 多个品种、2000 多个花色。公司每年投入大量资金引进国际最先进的生产设备，包括目前世界先进的山羊纺织纤维、分梳绒、羊绒纱及其制品化学、物理及外观检测设备，瑞士的乌期特长度仪、细度仪，日本的色牢度仪、万能强力仪，斯托尔电脑横

机和 OCTLL 梳绒机等，并且在适应这些设备的同时对其进行技术改造，以进一步满足羊绒制品加工制造的需要。

国际市场环境和原材料价格波动等因素的影响对公司羊绒生产产生较大影响。2015 年，受市场需求影响，公司羊绒衫产量为 215 万件，产量和产能利用率同比均有所下降；同期围巾、披肩产量为 61 万件，产量和产能利用率同比均有所增长。

表 4 公司主要羊绒产品生产情况

项目		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~6 月
羊绒衫	产能（万件）	700	700	700	700
	产量（万件）	311	236	215	72
	产能利用率（%）	44.43	33.71	30.71	10.29
围巾、披肩	产能（万件）	400	400	400	400
	产量（万件）	59	49	61	19
	产能利用率（%）	14.75	12.25	15.25	4.75

资料来源：公司提供

2014 年，公司入住罕台工业园区，并实现了园区集中化运营和管理，强化了公司在生产运营、财务和信息化等职能上的集中管理和资源配置，让生产企业专注于生产、技术和质量，以及成本控制。公司生产体系的计划性、系统性、可控性明显增强。

销售方面，公司羊绒制品以内销为主，公司在国内已建成商场专卖厅、自营专卖店、其他零散客户的综合性营销网络，截至 2016 年 3 月底，在全国有 271 个自营专卖店，89 个加盟销售公司。公司羊绒衫外销主要销往美国、澳大利亚和日本等 30 多个国家和地区。2015 年，公司羊绒产品国内销量同比有所上升，但销售均价同比有所下降；国际市场销售均价和销量同比均有所降低。由于国际市场销售面对的是批发商，国际市场销售均价较低。2015 年，受国内市场售价下降，

国际市场销量及售价均有不同程度下降影响，公司同期羊绒板块毛利率有所下降。

2016 年上半年，公司无毛绒采购量为 474 万吨，为 2015 年全年的 52.09%；公司羊绒板块产品产量同比均有所下滑，其中羊绒衫产量为 72 万件，围巾、披肩产量为 19 万件；同期，公司国内及国际市场羊绒产品销量分别为 71.33 万件和 27.29 万件，与 2015 年底相比，国内市场羊绒产品价格有所回暖，但国际市场羊绒产品价格进一步下滑。公司积极调整产品结构，以应对市场变化，使得羊绒板块毛利率较 2015 年底增长 5.02 个百分点至 47.79%。

表 5 公司羊绒产品销售情况（单位：万件、元/件）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~6 月	
	销量	价格	销量	价格	销量	价格	销量	价格
国内市场	256.26	1456.55	191.56	1496.54	214.66	1451.12	71.33	1492.52

国际市场	107.65	245.40	105.32	276.52	99.17	262.69	27.29	240.13
------	--------	--------	--------	--------	-------	--------	-------	--------

资料来源：公司提供

3. 棋盘井工业园区

棋盘井工业园区是公司新型产业的集中地，公司在园区内建成了煤矿、洗煤、电厂、铁合金、电石等生产企业，形成循环经济产业链。园区内各厂矿之间的距离约 2~3 公里，公司自有硅石矿山距离园区约 10 公里，有利于保证物流顺畅以及较低的运输成本。园区距离黄河约 30 公里，工业生产取水便利。棋盘井工业园区的主要经营实体包括内蒙古鄂尔多斯

电力有限责任公司、内蒙古鄂尔多斯西金矿冶有限责任公司、内蒙古鄂尔多斯联合化工有限公司、内蒙古鄂尔多斯氯碱化工有限公司和鄂尔多斯双欣电力有限公司等企业。

截至 2015 年底，煤炭板块拥有 5 对矿井和 120 万吨洗煤生产线 3 条，目前已形成原煤设计生产能力 550 万吨/年，选煤设计生产能力 480 万吨/年、实际生产能力 500 万吨/年，兰炭 60 万吨/年。

表 6 公司煤炭生产情况

序 号	矿井名称	主要煤种	可采储量 (万吨)	核定生产能力 (万吨/年)	2013 年产量 (万吨)	2014 年产量 (万吨)	2015 年产量 (万吨)	2016 上半年 (万吨)
1	阿尔巴斯一矿	1/3 焦煤	807.94	90	123.36	70.26	63.45	48.89
2	阿尔巴斯二矿	1/3 焦煤	4736.80	120	107.80	150.5	128.87	34.40
3	白云乌素煤矿	1/3 焦煤	4663.08	100	114.09	20.52	59.92	2.83
4	中税煤矿	1/3 焦煤	2154.98	120	72.88	172.02	156.02	78.39
5	恒邦煤矿	1/3 焦煤	2538.51	120	127.93	90.49	91.78	2.44
合 计			14901.32	550	546.05	503.78	500.05	166.95

资料来源：公司提供

注：2016 年上半年公司白云乌素煤矿阶段性停产检修。

公司煤种全部为 1/3 焦煤，可采储量 1.49 亿吨，经洗选之后可以用作炼焦精煤，属于经济价值较高的煤种。

公司下属 5 对煤矿均使用综采（综合机械化采煤）、综掘（综合机械化掘进）的采煤工艺，较为先进的采煤工艺有利于公司降低开采成本、提高采煤效率。其中白云乌素矿受地质结构影响，2014 年产量同比大幅下降 82.01%。近年来公司每吨原煤的开采成本在 85~100 元左右，处于国内较好水平。

煤炭销售的产品主要有：1/3 精煤、高、中、低硫精煤、中煤、煤泥等。原煤洗选后分为精煤、中煤和煤矸石三个产品。公司洗精煤全部对外销售，目前对外销售客户主要为乌海市华资煤焦有限公司、神华乌海能源有限责任公司、内蒙古星光煤炭集团鄂托克旗华誉焦化有限责任公司、鄂托克旗建元煤焦化有限责任公司和婀娜克旗红缨煤焦化有限责任公司。2015 年公司销售洗精煤 88.25 万吨，销售均价

为 445.56 元/吨，受煤炭行业低迷影响，销量及售价均有所下降；中煤销售给电力集团，销售价格略低于市场价，目前自产中煤不能满足电力板块的用煤需求，煤炭集团同时负责为电力集团采购外部电煤；煤矸石由公司参股的煤矸石电厂消化。

2016 年上半年，公司原煤、中煤和精煤的平均售价分别为 112.07 元/吨、149.68 元/吨和 370.94 元/吨。

表 7 公司煤炭产品售价

产品	平均价格（元/吨）			
	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
原煤	164.64	142.04	108.06	112.07
中煤	186.83	180.43	173.94	149.68
精煤	628.25	488.03	445.56	370.94

资料来源：公司提供

近年受市场价格下降影响公司煤炭业务营业收入有所下降，2015 年煤炭产品完成营业收入 7.49 亿元。2014 年 8 月公司煤炭价格调

节基金由 15 元/吨下调至 8 元/吨，并自 2014 年底停征；2015 年起停征维检费；以及成本控制消耗下降等原因，降低了煤炭成本，使得公司 2015 年煤炭板块毛利率略有上升。

电力板块

电力板块是公司循环经济产业的核心纽带，公司发电板块的运营主体为鄂尔多斯电力有限责任公司（以下简称“电力集团”）。电力集团下属电力机组全部为火电机组，现有 6 台 33 万千瓦机组、4 台 13.5 万千瓦机组和 2 台 5 万千瓦机组，2015 年平均发电利用小时数 7823.20 小时，同比上升 2.82%，发电量 160.08 亿度，同比增长 14.45%。已投运的变电站有 21 座，其中 220KV 变电站 3 座，35KV 变电站 17 座，10KV 变电站 1 座。35KV 变电站中 9 座变电站为冶金集团供电，3 座变电站为化工集团供电，2 座变电站为置业集团供电，3 座变电站为煤炭公司供电。园区 10KV 为置业集团供电。

表8 2015年底电力集团装机规模及运营情况

项目名称	股权比例(%)	总装机容量(MW)	年发电量(亿千瓦时)	上网电量(亿千瓦时)
1、2#	100%	2*330	53.38	48.66
3、4#	100%	2*330	49.88	41.93
5、6#	100%	2*50	10.03	8.28
7-10#	100%	4*135	36.66	32.89
南区 1-2#	100%	2*330	10.13	8.96
合计		2620	160.08	140.72

资料来源：公司提供

2016 年 1~6 月，公司发电 95.43 亿度，售电量为 87.05 亿度，发电量及售电量均较去年同期增长 20.45 亿度和 19.53 亿度。

表9 2016年1~6月电力集团装机规模及运营情况

项目名称	股权比例(%)	总装机容量(MW)	年发电量(亿千瓦时)	上网电量(亿千瓦时)
1、2#	100%	2*330	26.33	23.97
3、4#	100%	2*330	22.65	20.63

5、6#	100%	2*50	4.82	4.30
7-10#	100%	4*135	19.76	17.63
南区 1-2#	100%	2*330	21.89	20.52
合计		2620	95.43	87.05

资料来源：公司提供

电煤采购方面，2015 年电力公司煤炭采购总量合计 946.49 万吨，其中，煤炭集团约供应 336.2 万吨，剩余电煤通过煤炭集团外购。采购价格方面，煤炭集团自产中煤采用内部合约价结算，合约价格由电冶公司本部协商确定，通常比市价略低，外部代购电煤采用市价结转。公司所处地区电煤资源丰富，电力集团对外采购量大，且拥有煤炭集团的内部结算煤作为库存支撑，电力集团的对外采购议价能力较强，成本控制能力良好。2015 年，由于公司采购的煤炭质量需求，采购了部分高质量、高热值的煤炭所以价格同比上升 6.28%至 148.1 元/吨。2016 年上半年，公司对外采购煤炭 355.33 万吨，采购均价为 116.28 元/吨。

表 10 电力集团近年煤炭采购情况

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
煤炭采购总量(万吨)	476.45	784.74	946.49	355.33
煤炭采购总平均价格(元/吨)	176.98	139.35	148.10	116.28

资料来源：公司提供

硅铁、电石生产均属于高耗能产业，冶金集团及化工集团年均消耗电量约 130 亿度，电力集团 2015 年发电 160.08 亿度，全部用于供给棋盘井工业园区，绝大部分由冶金集团及化工集团消耗，对外销售约 2.5 亿度，其中联合化工 2.09 亿度，含税售价 0.383 元/度；其他零星外部单位用电 0.1557 亿度含税单价 0.5 元/度，电力板块共实现收入 0.77 亿元。由于电力集团发电规模大且下游电力需求稳定，电力集团获得了蒙西电网的独立发电运营权，发电小时数不受蒙西电网统一调峰影响。

表 10 公司近年发电技术经济指标

指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
发电设备平均利用小时（时）	7658.77	7608.85	7823.20	3744.63
供电标准煤耗（克/千瓦时）	341.45	342.33	347.45	345.99
综合厂用电率（%）	7.57	9.14	9.27	8.99
发电量（亿千瓦时）	104.89	139.87	160.08	95.43
售电量（亿千瓦时）	92.37	124.79	140.72	87.05
平均售电价（元/千瓦时）	0.30	0.30	0.30	0.28

资料来源：公司提供

电力销售价格方面，电力公司拥有独立定价权，蒙西电网仅收取 0.0621 元/千瓦时的过网管理费用，电力集团以内部结算价格将电力销售给冶金集团和化工集团，价格由电冶公司本部协商确定。基于较高的发电利用小时数和相对低廉的煤炭采购成本，电力集团近三年保持较高的盈利水平。自 2014 年受 PVC 及烧碱项目逐步投产，公司电力板块售电量大幅上升；2015 年受硅铁七期等项目的投产，公司电力板块售电量进一步上升。

冶金板块

冶金集团年产铁合金系列产品 223.6 多万吨，包括硅铁、硅锰、中碳、硅钙等特色冶金产品。其中，生产硅铁（包括普通硅铁、精炼硅铁、高纯硅铁）共有 10 台 6300KVA 的矿热炉、42 台 12500KVA 的矿热炉、18 台 16500KVA 的矿热炉、12 台 18500KVA 的矿热炉、15 台 25000KVA 的矿热炉、4 台 36000KVA 的矿热炉、4 台 45000KVA 的矿热炉；生产硅锰合金有 8 台 25500KVA 的矿热炉、2 台 25000KVA 的矿热炉；生产中锰合金的有 2 台 3500KVA 的矿热炉；生产硅钙的有 1 台 25000KVA 的矿热炉，截至 2016 年 3 月底，各类产品年产能：硅铁 177.5 万吨、硅锰 40 万吨，中碳 3.6 万吨，硅钙 2.5 万吨。

目前冶金集团主要收入来源为硅铁和硅锰，其他产品为副产品及硅铁、硅锰下游深加工产品。

表 11 冶金板块主要产品产销情况（万吨、元/吨）

产品	项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
硅铁	生产能力	109	109	135	180
	实际产量	105.85	112.91	118.20	67.53
	销售数量	107.1	112.93	113.89	73.94
	销售均价	5172.32	4936.89	4683.92	3736.23
硅锰	生产能力	25	25	30	40
	实际产量	23.96	27.89	36.82	24.66
	销售数量	23.54	24.23	34.14	22.00
	销售均价	5992.75	5439.70	4689.92	4143.36

资料来源：公司提供

原料成本

从成本构成看，硅铁生产属于高耗能产业，电力成本占生产直接成本的 58.8%，剩余成本主要由兰炭（约占 11.3%）、球团及硅石（合计约占 11.8%）构成。冶金集团下属配备硅石矿，可供应冶金集团硅石原料的 2%。冶金集团电力供给大部分来自电力集团，2015 年协议电价 0.30 元/千瓦时，低于蒙西网电价格 0.383 元/千瓦时，具备突出的成本优势。2016 年上半年，受煤炭价格影响，协议电价进一步下降至 0.28 元/千瓦时。

冶金集团下设技术研发中心，引进国际先进技术，炉型大、自动化程度高，生产效率较高，同时，冶金集团通过技改安装了高温炉尾气回收装置，回收利用热能循环使用，较传统工艺节省 20%—30% 电力消耗。

硅锰产品的生产成本（未包括人工、折旧等）主要由锰矿（占比 52%左右），电力（占比 29.6%左右），焦炭（占比 6.7%左右）构成。其中锰矿（含硅）主要依靠进口，并适当搭配国内锰矿使用。

生产加工

2010 年，公司通过对生产设备的技术改造，使得硅铁产能达到 64 万吨/年，2014 年硅铁、硅锰年产量分别达到 113.15 万吨和 27.89 万吨，2015 年硅铁、硅锰年产量分别达到

118.20 万吨和 36.82 万吨。

公司硅铁、硅锰的生产采取以销定产的方式，由销售部门依据 72 硅铁（含硅 72%）、75 硅铁（含硅 75%）的销售订单情况向生产部门下达生产任务单，生产部门依据现有 48 台炼炉的状况安排生产。由于公司订单较为充足，目前生产实行 24 小时三班倒。

公司硅铁合金产能稳定，已经形成了成熟的硅铁生产线，经多次技改及新建项目投产后产能逐渐释放，特别 2014 年硅铁、硅锰产能提升，原因是公司收购青海百通，硅铁产能增加，同时，硅铁板块技改扩建后产能得到提升目前设计产能达到 177.5 万吨，为全球最大。

产品销售

产品销售方面，公司主要客户为国内外大型钢铁集团及贸易企业。由于硅铁及硅锰属于钢铁冶炼中的脱氧剂和合金剂，单位产品消耗量低，钢铁企业较少采用大宗采购模式。因此，公司客户群体呈现多元、分散的特点。目前国内各硅铁生产企业生产工艺基本一致，产品同质化程度高。公司主要通过产品价格参与市场竞争，渠道维护及产品推广工作相对弱化。

2012 年四季度以来，国内硅铁价格快速下滑，冶金集团 2015 年硅铁销售均价 4683.92 元/吨，同比下降 13.86%；同期硅铁平均成本同比下降 7.5%，使得公司 2015 年冶金板块毛利率同比下降 4.45 个百分点至 22.88%。2016 年 1~6 月硅铁价格快速下跌至 3736.23 元/吨，但受同期原材料、单耗及电耗下降影响，公司冶金板块毛利率较 2015 年上升 0.95 个百分点。

化工板块

公司下设的化工板块经营主体为鄂尔多斯化工集团，其经营范围涉及氯碱化工、精细化工、天然气化工、盐化工等各种领域。化工集团现有产品及年产能分布为：电石 130 万吨，40 万吨 PVC，30 万吨烧碱，100 万吨水泥。

表 12 化工集团主要产品产销情况
(单位：万吨、元/吨)

指标名称		2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-6 月
电石	产量	126.44	117.52	126.84	66.70
	销量	107.04	66.80	68.45	33.93
	含税 售价	2930.92	2524.54	2148	1686.06
片碱	产量	1.77	5.73	5.38	3.93
	销量	2.03	5.09	5.99	3.95
	售价	1942.2	1741	1839	1722.49
液碱	产量	12.53	27.97	30.75	12.32
	销量	10.38	21.69	24.18	11.45
	含税 售价	1432.72	1260.18	1211	1268.00
PVC	产量	15.31	36.64	42.91	23.89
	销量	15.26	34.63	44.95	23.71
	含税 售价	6084.02	5657.21	4912.00	4105.49
水泥	产量	12.99	49.49	46.12	34.55
	销量	13.47	48.30	53.97	33.77
	含税 售价	228.56	161.20	159.04	129.42

资料来源：公司提供

电石属于典型的高能耗产业，生产 1 吨电石需要消耗大约 3400 千瓦小时的电力，电力成本约占电石生产成本的 65%。从成本构成看，电石生产的主要原料为石灰石、兰炭和电力。其中，石灰石占直接生产成本的 10%，由化工集团下属配套石灰石矿场供应，该矿资源储量 4 亿吨，可完全满足生产需求；兰炭占直接生产成本的 30%，全部对外采购。

除了在电力成本方面具备优势之外，化工集团采用配套意大利弗卡斯双梁式气烧窑煅烧白灰工艺，可有效提升石灰石利用效率，并降低兰炭单位损耗，综合生产成本在业内具备较强竞争力。

电石遇水（或湿气）、空气易发生反应，不适合长期保存，电石的这一特性决定了化工集团为减少库存而采取以销定产的生产方式。

2013~2015 年，受同源化工公司电石生产线自 2013 年 11 月停产改造影响，2014 年公司电石产量有所下降。2015 年设备运行良好、炉况稳定，公司电石产量有所上升。

公司化工板块 2013~2015 年产生收入

26.83 亿元、33.77 亿元和 38.32 亿元，同期化工板块的毛利率为 25.83%、21.51%和 23.88%。受同源化工停产改造影响，2014 年公司化工板块收入有所下降，2015 年部分主要产品销量上升，公司化工板块收入有所回升。2016 年上半年，公司化工板块实现收入 19.12 亿元，受原材料采购价格及单耗降低影响，公司化工板块成本有所下降，使得化工板块毛利率上升至 34.79%。

产品销售方面，公司电石有约一半自用生产 PVC，化工集团下游客户目前公司所产电石主要是面向外部的大型化工企业销售，销售渠道较为稳定，前五大客户包括昊华宇航化工有限责任公司、揭阳市丰华化工助剂有限公司、山东东岳化工有限公司、德州实华化工有限公司和雄县鑫汇泉商贸有限公司，公司电石销售回款方式以现款为主。2012 年以来，国内电石价格快速下滑，2016 年 6 月底电石的售价为 1686.06 元/吨，较 2015 年底大幅下降，但突出的成本优势保障了化工集团微利运营，具备较好的抗行业风险能力。

置业板块

置业集团目前主要包括酒店地产及其他项目，近三年一期的收入分别为 7.05 亿元、4.75 亿元、2.92 亿元和 1.96 亿元呈下降趋势；同期毛利率分别为 15.53%、29.95%、41.60%和 32.58%，呈快速上升趋势。公司职业板块重点任务推进现有未完工工程，目前没有进一步

购地计划。相对于其他业务板块，公司房地产业务规模不大，项目数量较少，截至 2016 年 6 月底，公司在建的房地产项目包括达旗鄂尔多斯广场项目、东胜天骄花园项目、呼和浩特协和怡景萃华林项目和中山房地产项目，以上项目均已在售，公司已无土地储备。

综合看，公司主要终端产品硅铁及电石均为行业产能充足、竞争激烈的细分行业，公司依托当地丰富的煤电资源，低廉的电力成本支撑了冶金、化工板块较强的市场竞争优势，冶金、化工产品充足的产能需求也保障了电力机组的高效运营，对煤炭资源的开发也在一定程度上规避了煤炭价格波动对电力板块的冲击。公司各产业间协同效应明显，范围经济优势突出。

4. 在建项目

截至 2016 年 6 月底，公司较大的在建项目包括罕台园区项目、循环流化床和 PVC 供热机组项目等。公司主要在建项目已基本建设完成，预算数 202.64 亿元，截止 2016 年 6 月底已完成投资 191.75 亿元，2016 年计划再投入 5.27 亿元，资本支出压力不大。

表 13 公司主要在建项目情况(单位：亿元)

在建项目名称	预算数	截至2016年6月底已投资额	2016年7~12月计划投资额	2017年计划投资额	2018年计划投资额
罕台园区项目	34.50	34.20	0.30	-	-
循环流化床机组工程	23.12	23.12	-	-	-
PVC 供热机组	19.51	19.51	-	-	-
硅铁工程	8.51	7.84	0.67	-	-
华龙盐化 600kt/a 真空制盐项目	6.80	1.06	3.74	2.00	-
机组脱硝脱硫改造工程	5.18	5.18	-	-	-
镁合金配套资源综合利用硅铁项目	3.80	3.63	-	-	-
余热发电	3.02	2.54	0.48	-	-
化学公司项目（年产 54 万吨合成氨、95 万吨尿素项目）	23.50	22.90	-	-	-

天骄达旗项目	46.00	46.00	-	-	-
中山房地产项目	7.80	7.80	-	-	-
联海化工 160 万吨/年绿色喷吹料项目	5.90	5.02	0.04	0.10	0.10
联合煤业项目白家海子矿井项目（一期）	15.00	12.95	0.05	0.10	0.10
合计	202.64	191.75	5.28	2.20	0.20

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2013~2015 年财务数据已经兴华会计师事务所¹审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。合并范围方面,2014 年较 2013 年合并范围,增加合并:内蒙古中蒙煤炭有限公司、内蒙古鄂尔多斯联海煤业有限公司、内蒙古鄂尔多斯联海化工有限公司、内蒙古鄂尔多斯能源有限公司、深圳鄂尔多斯星月资产管理有限公司、鄂尔多斯市华实投资有限公司、鄂尔多斯财务有限公司。2015 年较 2014 年合并范围,增加合并:青海华晟;划出:内蒙古鄂尔多斯东华羊绒精纺织有限公司、东昊、东昱、合肥鄂尔多斯羊绒制品有限责任公司、河南鄂尔多斯羊绒服装有限公司。对财务数据可比性有一定影响。

截至 2015 年底,公司合并资产总额 691.86 亿元,所有者权益 189.61 亿元;2015 年实现营业收入 155.26 亿元,利润总额 3.31 亿元。

截至 2016 年 6 月底,公司合并资产总额 688.26 亿元,所有者权益 191.04 亿元;2016 年 1~6 月实现营业收入 73.15 亿元,利润总额 4.17 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年,受股东增资影响,公司资产总额快速增长,年均增长率 10.42%,截至 2015 年底为 691.86 亿元,其中非流动资产占 60.38%,资产构成以非流动资产为主。

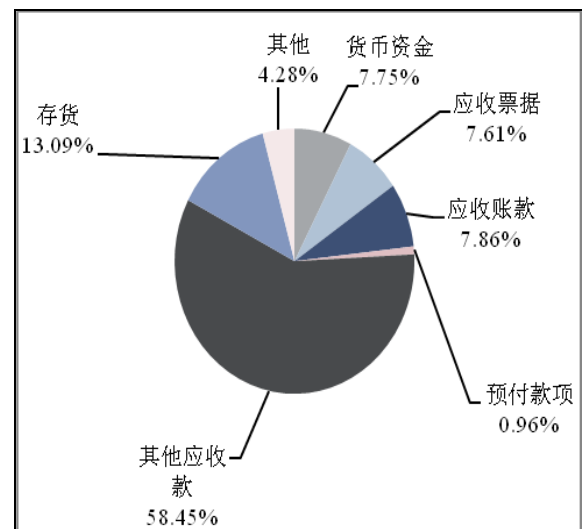
流动资产

2013~2015 年,公司流动资产年均复合增

长 9.04%,截至 2015 年底,公司流动资产为 274.14 亿元,以货币资金(占 7.75%)、应收票据(占 7.61%)、应收账款(占 7.86%)、其他应收款(占 58.45%)和存货(占 13.09%)为主。

2013~2015 年,公司货币资金快速下降,年均复合下降 28.49%。截至 2015 年底,公司货币资金为 21.24 亿元,受公司购买理财及部分保证金调至其他应收款影响,同比下降 42.06%,其中受限制的部分为 8.85 亿元,均为银行承兑汇票保证金及信用证保证金,扣除受限部分后货币资金为 12.39 亿元,规模一般。

图 6 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年,公司应收票据波动下降,截至 2015 年底为 20.85 亿元,受公司增加票据结算方式影响,同比大幅增长 42.15%,由银行承兑汇票(占 83.02%)和商业承兑汇票(占 16.98%)组成,其中已质押的银行承兑汇票为 1.33 亿元(占 6.38%)。

2013~2015 年,公司应收账款快速增长,

¹证监会稽查部门已对兴华会计师事务所启动立案调查的行政执法程序。

截至 2015 年底为 21.54 亿元, 共计提坏账准备 0.25 亿元。受市场经济环境影响, 公司销售回款期限加长, 使得应收账款同比大幅增长 45.68%, 其中按账龄分析法计提 0.97 亿元, 账龄 1 年以内款项合计占比 86.14%, 1~2 年款项占比 9.58%, 2~3 年款项占比 0.24%, 3 年以上款项占比 4.04%。截至 2015 年底, 按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占应收账款期末余额合计数的比例为 13.21%。总体上看, 公司应收账款整体账龄较短, 集中度水平较低。

2013~2015 年, 公司其他应收款快速增长, 截至 2015 年底为 160.23 亿元, 同比大幅增长 30.92%, 其中 40.40% 为对股东鄂尔多斯控股集团有限公司的应收款项, 账龄在一年以内。公司共计提坏账准备 0.90 亿元, 由于公司应收款项集中, 且股东占款规模较大, 存在一定回收风险。

2013~2015 年, 公司存货年均复合下降 8.27%, 截至 2015 年底为 35.90 亿元, 构成以原材料 (占 37.80%)、在产品 (占 11.73%) 和库存商品 (占 50.06%) 为主。公司计提存货跌价准备 3.49 亿元, 计提比例 8.86%。公司原材料和库存商品近年来价格跌幅较大, 公司仍面临一定跌价风险。

2013~2015 年, 公司其他流动资产快速增长, 年均复合增长率为 29.05%。截至 2015 年底, 公司其他流动资产为 9.51 亿元, 同比增长 2.93%, 主要包括理财产品 2.65 亿元、结构存款 2.10 亿元、增值税 4.64 亿元和所得税 0.12 亿元。

非流动资产

2013~2015 年, 公司非流动资产不断增长, 年均复合增长率 11.36%, 截至 2015 年底为 417.72 亿元, 构成以固定资产和在建工程为主。

2013~2015 年, 公司固定资产不断增长, 年均增幅为 11.08%。截至 2015 年底, 公司固定资产为 239.47 亿元, 主要包括房屋建筑物 (部分房屋尚未办理房产证)、机器设备和井巷工程, 同比增长 12.86%, 主要是由于部分在

建工程结转所致; 同期, 公司在建工程为 113.43 亿元, 同比下降 13.94%, 主要是由于部分工程转入固定资产, 截至 2015 年末较大项目包括: 大化肥工程、联海煤业白家海子项目、天骄达旗项目等。

2013~2015 年, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长率为 16.36%。截至 2015 年底, 公司长期股权投资为 41.33 亿元, 主要包括对内蒙古鄂尔多斯永煤矿业投资有限公司、鄂尔多斯市鄂尔多斯双欣电力有限公司、内蒙古东乌铁路有限责任公司、内蒙古鄂尔多斯联合化工有限公司等联营企业的投资。

截至 2016 年 6 月底, 公司资产总额为 688.26 亿元, 较 2015 年底小幅下降 0.52%, 主要由于公司加紧回款管理, 使得应收票据、其他应收款和其他流动资产下降导致所致。构成仍以非流动资产为主, 受财务公司新增业务影响, 公司新增发放贷款及垫款科目 2.60 亿元, 为对参股公司的信用贷款, 其余组成科目变化不大。

总体看, 公司流动资产中货币资金受限部分占比较高, 其他应收款金额较大, 存在一定占用资金风险, 整体资产质量及流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年, 公司所有者权益波动中有所增长, 年均增幅 5.83%, 主要源自实收资本的增长。2015 年底, 公司股东控股集团以持有的鄂尔多斯电力冶金有限公司 13.2% 股权对公司进行增资, 使得公司实收资本同比上升 44.51% 至 62.01 亿元, 同时使得少数股东权益同比下降 18.86% 至 86.33 亿元。截至 2015 年底, 公司所有者权益合计 189.61 亿元, 同比下降 1.28%, 主要系公司购买安全设备和安全知识培训支出, 使得专项储备下降所致。截至 2015 年底, 公司所有者权益主要由实收资本 62.01 亿元 (占 32.70%)、未分配利润 32.72 亿元 (占 17.26%)、少数股东权益 86.33 亿元 (占

45.53%) 组成。

截至 2016 年 6 月底，公司所有者权益为 191.04 亿元，构成仍以资本公积、未分配利润和少数股东权益为主。

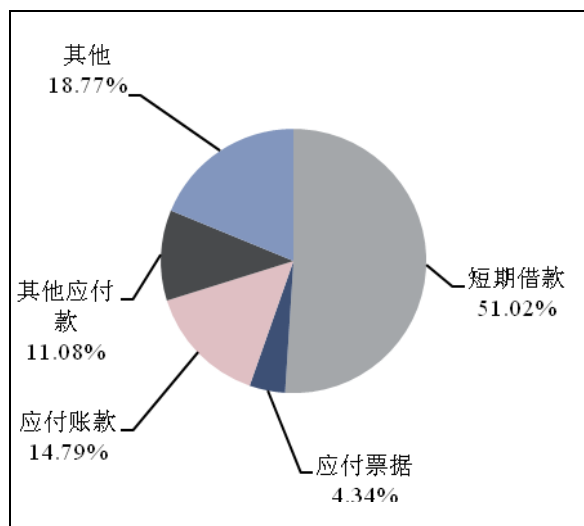
整体看，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比高，稳定性较差。

负债

2013~2015 年，公司负债合计不断增长，年均增长 12.32%。截至 2015 年底，公司负债合计 502.25 亿元，其中流动负债占 60.01%，非流动负债占 39.99%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 301.41 亿元，其中短期借款占 51.02%，应付账款占 14.79%，其他应付款占 11.08%，一年内到期的非流动负债占 9.57%。

图 7 截至 2015 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款快速增长，年均增长 19.77%。截至 2015 年底，公司短期借款为 153.78 亿元，同比增长 23.40%，其中抵押借款为 17.06 亿元、质押借款为 17.50 亿元，保证借款为 83.77 亿元、信用借款为 20.21 亿元、已贴现到期票据为 15.24 亿元。

2013~2015 年，公司应付账款波动中有所增长，年均增长率 14.30%。截至 2015 年底，公司应付账款为 44.59 亿元，同比下降 6.69%，主要原因是公司采购原材料部分采用商业汇

票结算所致，77.84%的应付账款账龄在一年以内。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 28.84 亿元，均为一年内到期的长期借款亿元，均为一年内到期的长期应付款。

2013~2015 年，公司其他应付款受往来款增加影响快速增长，年均增长 32.76%。截至 2015 年底，其他应付款为 33.40 亿元，其中往来借款为 11.06 亿元、保证金为 0.11 亿元、往来款项为 21.22 亿元。

2013~2015 年，公司非流动负债有所波动，年均增长 2.57%，2015 年底合计 200.84 亿元，同比降低 6.58%，主要由于长期借款的降低。截至 2015 年底，公司长期借款合计 82.88 亿元，其中包括抵押借款 8.42 亿元，保证借款 34.44 亿元和信用借款 40.03 亿元。

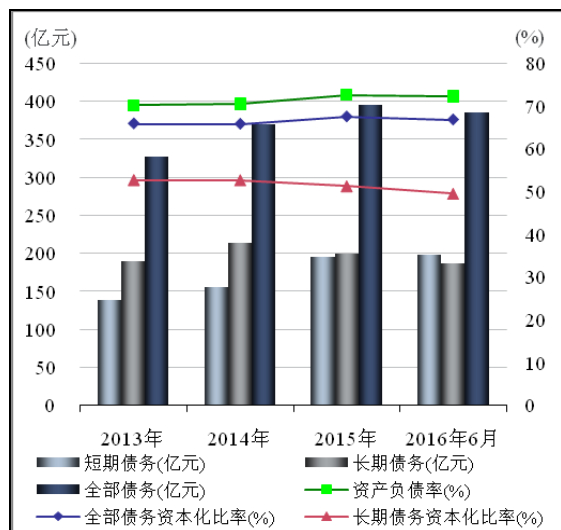
有息债务方面，2013~2015 年，公司全部债务规模有所增长，年均增幅 9.82%，截至 2015 年底，公司全部债务合计 395.25 亿元；其中，短期债务占 49.52%，长期债务占 50.48%，公司债务中长期债务占比呈下降趋势，债务结构有待进一步改善。

债务指标方面，2013~2015 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三年加权均值分别为 71.49%、66.73% 和 52.00%，2015 年底分别为 72.59%、67.58% 和 51.27%。

截至 2016 年 6 月底，公司负债合计 497.22 亿元，较上年底降低 1.00%，其中流动负债 308.78 亿元（占 62.10%），非流动负债 188.44 亿元（占 37.90%），增长主要来自预收款项的增长及新增科目卖出回购金融资产款。其中新增科目卖出回购金融资产款为公司下属财务公司按回购协议卖出票据等金融资产融入的资金。同期，公司全部债务合计 385.43 亿元，较上年底降低 2.48%，其中短期债务 198.15 亿元（占 51.41%），长期债务 187.27 亿元（占 48.59%），长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 49.50%、66.86%

和 72.24%。总体看，公司短期债务占比提升，整体债务负担上升。

图 8 公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告

总体看，公司整体债务规模逐年上升，债务负担重，债务期限结构有待优化。

4. 盈利能力

2013~2015 年，受羊绒产品及冶金产品价格持续下降的影响，2015 年公司实现营业收入 155.26 亿元，同比下降 5.00%。

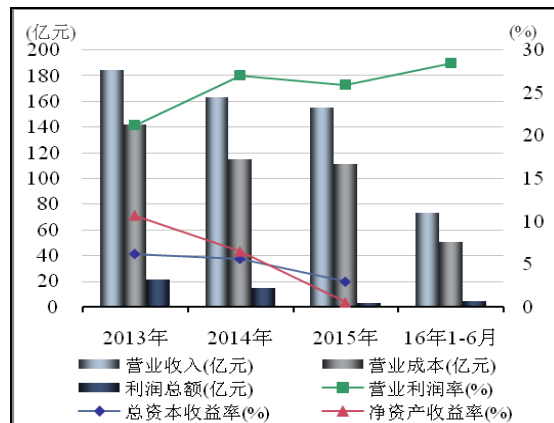
2013~2015 年，公司期间费用率波动幅度较大，分别为 18.23%、26.22%和 24.46%。2015 年，公司期间费用合计 37.98 亿元，同比下降 11.38%，主要受央行连续降息影响，财务费用同比下降 20.33%。总体看，公司期间费用率较高，期间费用控制能力一般。

非经常性损益方面，2013~2015 年，公司资产减值损失波动增长，投资收益波动下降，营业外收入有所增长。2015 年，公司资产减值损失为 6.20 亿元，同比下降 9.03 亿元，主要是由于公司为德正控股代偿担保借款 26.14 亿元，其中 14.53 亿元于 2014 年计提坏账损失，4.30 亿元于 2015 年计提坏账损失；公司投资收益为 4.07 亿元，同比下降 83.67%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益 2.35 亿元，其中 2.16 亿元来自于处置联海煤业股权；公司

营业外收入为 3.82 亿元，同比增长 3.71%，主要为政府补助 3.34 亿元。

盈利指标方面，近三年营业利润率、总资产收益率和净资产收益率加权均值分别为 25.35%、4.40%和 4.38%，2015 年分别为 25.97%、2.96%和 0.57%。

图 9 公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2016 年 1~6 月，公司实现营业收入、营业利润及利润总额分别为 73.15 亿元、2.61 亿元和 4.17 亿元，其中营业收入及利润总额分别为 2015 年全年的 47.11%和 125.98%，营业利润率为 28.45%；同期公司营业外收入主要为政府补助（占 93.45%）。公司收入规模受产品产量增加的影响基本与 2015 年同期基本持平，但利润总额受产品价格下跌影响，同比有所下降。

总体上，受行业景气度影响，公司收入规模及盈利能力均有不同程度下降，且期间费用控制能力有待提高，非经常性损益对公司业绩影响大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近年受债务规模持续增长影响，短期偿债指标有所波动，2013~2015 年流动比率和速动比率加权均值分别为 98.27%和 83.22%；2015 年分别为 90.96%和 79.04%；截至 2016 年 6 月底上述指标分别为 78.70%和 68.06%。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 9.28%、20.84%和 17.17%。

考虑到公司现金类资产中受限资金占比高，且短期债务规模较大，现金类资产对短期债务保护能力较弱。总体看，公司短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 规模波动中有所下降，近三年分别为 50.35 亿元、53.60 和 45.06 亿元。债务规模有所上升导致公司全部债务/EBITDA 倍数逐年上升、EBITDA 利息倍数波动下降，上述两项指标三年加权均值分别为 7.76 倍和 2.72 倍，2015 年两项指标分别为 8.77 倍和 2.63 倍。公司长期偿债指标一般。

截至 2016 年 6 月底，公司共获得各家银行授信额度 521.26 亿元，未使用额度 162.28

亿元，公司间接融资渠道畅通；公司子公司内蒙古鄂尔多斯资源股份有限公司（股票简称“鄂尔多斯”，代码 600295）为上市公司，具备直接融资渠道。

6. 或有负债

截至 2016 年 6 月底，公司对外担保余额 40.38 亿元，担保比率 21.14%。公司对外担保区域及行业集中度较高，且受经济环境影响，部分企业经营情况较差，公司有一定代偿风险。

表 14 截至 2016 年 6 月底公司对外担保情况

被担保企业名称	担保余额（亿元）	是否互保	担保结束时间	担保类型
内蒙古东达蒙古王集团有限公司	2.00	是	2018.4.18	保证担保
内蒙古伊东煤炭有限公司	5.70	是	2016.2.14	保证担保
	3.50		2016.9.29	保证担保
	2.10	是	2015.9.8	保证担保
内蒙古东华能源有限责任公司	5.00	是	2017.8.21	保证担保
内蒙古伊泰集团有限公司	0.08	是	2019.5.18	保证担保
	0.07		2024.1.15	保证担保
	0.25		2030.1.5	保证担保
	5.00		2020.3.26	保证担保
乌海市宝峰煤化有限责任公司	0.50	否	2016.9.22	保证担保
德正资源控股有限公司	7.51	否	2022.1.12	保证担保
内蒙古兴泰建设集团有限公司	0.40	是	2016.11.16	保证担保
西宁市城通交通建设投资有限公司	0.65	是	2021.8.9	保证担保
内蒙古双欣资源控股有限公司	1.49	是	2018.5.28	保证担保
	1.44	是	2017.5.29	保证担保
	1.00	是	2016.12.22	保证担保
鄂尔多斯市双欣化学工业有限公司	1.42	是	2017.6.18	保证担保
内蒙古伊东集团东方能源化工有限责任公司	1.68	是	2020.10.15	保证担保
内蒙古伊东资源集团股份有限公司	0.60	是	2015.8.29	保证担保
合计	40.38			

资料来源：公司提供

注：其中公司对内蒙古伊东煤炭有限公司的 5.70 亿元和 2.10 亿元及对内蒙古伊东资源集团有限公司 0.60 亿元的三期担保正在办理延期。

内蒙东达蒙古王集团有限公司（以下简称“东达蒙古王”）已形成生物科技、新型农牧、羊绒皮革服装、林沙光电、民建工程、路桥、酒店、商贸物流、文化旅游、煤电化工等十大产业集群。截至 2015 年底，东达蒙古王合并资产总额 165.93 亿元，所有者权益 63.97 亿元，

2015 年实现营业收入 33.89 亿元，利润总额 -2.89 亿元。

内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“伊泰集团”）属能源行业，主营原煤生产、加工、矿山设备、煤化工等业务，截至 2015 年底伊泰集团合并资产总额 1054.06 亿元，所有者权

益 342.11 亿元，2015 年伊泰集团实现营业收入 207.67 亿元，利润总额 3.97 亿元。截至 2016 年 6 月底伊泰集团合并资产总额 1125.73 亿元，所有者权益 357.93 亿元（含少数股东权益 163.85 亿元），2016 年 1~6 月伊泰集团实现营业收入 86.03 亿元，利润总额 18.31 亿元。

内蒙古伊东煤炭有限公司（以下简称“伊东煤炭”）主营原煤生产、煤炭运销河机械配件等业务。截至 2015 年底，伊东煤炭合并资产总额 286.91 亿元，所有者权益 88.82 亿元，2015 年实现营业收入 28.90 亿元，利润总额 -6.64 亿元。截至 2016 年 6 月底，伊东煤炭合并资产总额 280.05 亿元，所有者权益 84.13 亿元，2016 年 1~6 月，伊东煤炭实现主营业务收入 12.28 亿元，利润总额 -3.58 亿元。

内蒙古伊东资源集团股份有限公司（以下简称“伊东资源”）主营矿产资源开发、煤炭加工转换、房地产开发、科技创业、生态旅游文化产业、企业购并、重组、国内贸易投资、投资咨询合作业务。截至 2015 年底，伊东资源合并资产总额 415.87 亿元，所有者权益 123.60 亿元，2015 年实现营业收入 60.49 亿元，利润总额 -11.44 亿元。截至 2016 年 6 月底，伊东资源实现资产总额 370.61 亿元，所有者权益 116.58 亿元；2016 年 1~6 月实现营业收入 26.33 亿元，利润总额 -5.48 亿元。

内蒙古伊东集团东方能源化工有限责任公司（以下简称“东方能源化工”）主营生产、销售煤化工产品；电力供应、热力供应、供水、普通货物运输、危险货物运输（甲醇、煤焦油、粗苯、电石）；煤炭销售；房屋租赁业务。截至 2015 年底，东方能源化工资产总额 35.78 亿元，所有者权益 6.67 亿元，2015 年实现营业收入 2.15 亿元，利润总额 -1.53 亿元。截至 2016 年 6 月底，伊东资源实现资产总额 33.76 亿元，所有者权益 6.21 亿元；2016 年 1~6 月实现营业收入 8871.02 万元，利润总额 -4558.29 万元。

内蒙古双欣资源控股有限公司（以下简称“双欣资源”）主营煤炭投资、电力投资、聚乙烯醇相关化工产品投资、矿产资源开采投资；对外投资、咨询服务业务。截至 2015 年底，双欣资源资产总额 196.36 亿元，所有者权益 74.11 亿元，2015 年实现营业收入 79.81 亿元，利润总额 4.10 亿元。截至 2016 年 6 月底，双欣资源实现资产总额 188.83 亿元，所有者权益 74.85 亿元；2016 年 1~6 月实现营业收入 35.33 亿元，利润总额 1.17 亿元。

鄂尔多斯市双欣化学工业有限公司（以下简称“双欣化工”）主营碳化钙、氧化钙生产、销售；甲醇、醋酸批发、零售；聚氯乙烯、水泥、钢材、焦炭、PVA、特种纤维、煤炭、五金交电、硅铁、包装物品销售业务。截至 2015 年底，双欣化工资产总额 16.36 亿元，所有者权益 8.83 亿元，2015 年实现营业收入 21.99 亿元，利润总额 1.17 亿元。截至 2016 年 6 月底，双欣化工实现资产总额 16.35 亿元，所有者权益 9.28 亿元；2016 年 1~6 月实现营业收入 9.72 亿元，利润总额 5731.78 万元。

内蒙古东华能源有限责任公司（以下简称“东华能源”）为内蒙古伊东煤炭有限公司（以下简称“伊东煤炭”）子公司，主营煤矿机械设备及销售。截至 2015 年底，东华能源合并资产总额为 48.57 亿元，所有者权益 3.51 亿元，2015 年东华能源实现营业收入 11.08 亿元，利润总额 -1.65 万元。截至 2016 年 6 月底，东华能源合并资产总额为 43.45 亿元，所有者权益 1.91 亿元，2016 年 1~6 月东华能源实现主营业务收入 4.00 亿元，利润总额 -1.60 万元。

内蒙古兴泰建设集团有限公司（以下简称“兴泰集团”）属建筑行业，主营建筑业及相关产业的投资、培育运作品牌、开拓开发市场，兼营电子、建材、商贸经营的投资业务，影视文化，广告传媒，广告设计、制作、代理，户外广告发布。截至 2015 年底兴泰集团实现收入 15.7 亿元，利润总额 1.4 亿元。截至 2016 年 6 月底，兴泰集团合并资产总额 56.81 亿元，

所有者权益 34.39 亿元，截至 2016 年 6 月底，兴泰集团实现营业收入 4 亿元，利润总额 5445.53 万元。

乌海市宝峰煤化有限责任公司（以下简称“宝峰煤化”）主营煤炭、洗选和化工产品。截至 2015 年底，宝峰煤化资产总额 10940.02 万元，所有者权益 5579.84 万元，2015 年实现主营业务收入 19078.65 万元，利润总额 1956.39 万元；截至 2016 年 6 月底，宝峰煤化资产总额 11459.54 万元，所有者权益 6271.73 万元；2016 年 1~6 月实现营业收入 7028 万元，利润总额 691.89 万元。

西宁城投设备投资经营有限公司（以下简称“西宁投资”）以投资管理及客车销售为主营业务。截至 2015 年底，西宁投资合并资产总额为 1.57 亿元，所有者权益 0.20 亿元，2015 年西宁投资未实现营业收入，利润总额-92.38 万元。截至 2016 年 6 月底，西宁投资合并资产总额为 1.56 亿元，所有者权益 0.19 亿元，2016 年 1~6 月西宁投资未实现主营业务收入，利润总额-59.46 万元。

公司对外担保企业多数集中在内蒙地区，其集中于煤炭、化工等产能过剩企业，公司代偿风险大。

截至 2015 年底，公司已为德正资源控股有限公司（以下简称“德正控股”）担保转贷偿债 26.14 亿元，其中 2014 年度已对转贷偿债款中的 14.31 亿元计提了减值损失，2015 年度对转贷偿债款中的 4.30 亿元计提了减值损失，累计计提减值损失 18.61 亿元（占已偿付贷款的 71.18%）。公司尚有 7.29 亿元德正控股的担保借款已展期，公司将于 2019 年开始代偿，分 4 年偿付，执行基准利率下浮 10%，基准利率每 6 个月变更一次，具体偿还安排如下。

表 15 公司代偿安排

序号	还款时间	还款金额(万美元)
1	2019 年 1 月	1000.00
2	2020 年 1 月	2000.00
3	2021 年 1 月	3000.00
4	2022 年 1 月	5920.10

合计		11920.10
----	--	----------

总体看，公司担保比率一般，但被担保方行业集中度高，经营压力大，已出现代偿的情况，公司或有负债风险较高。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1015060200000070M），截至 2016 年 8 月 17 日，公司有 3 笔已结清关注贷款，均由银行依据稳健经营原则对一些较大的非抵质押贷款分类下调造成，并非企业自身原因造成。

无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

八、结论

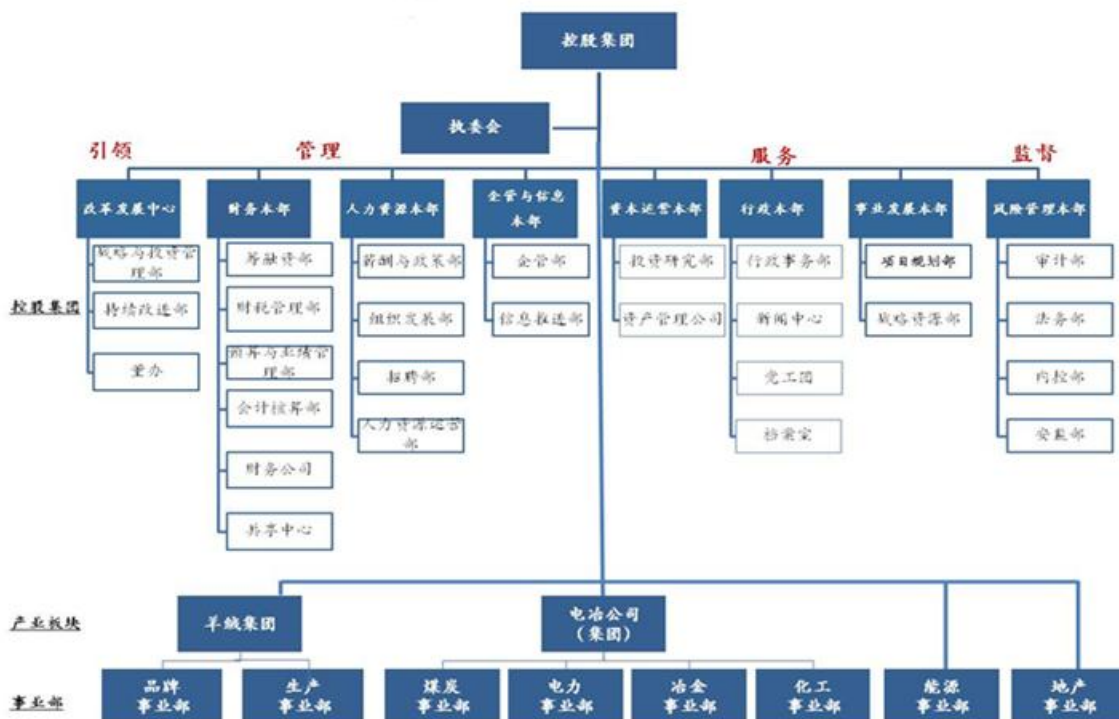
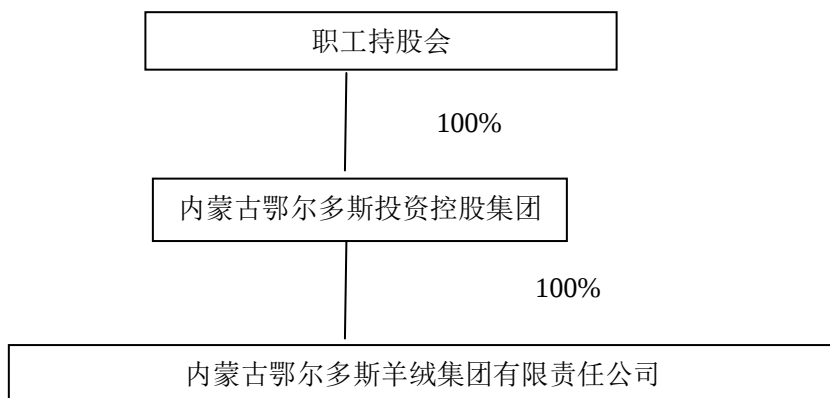
公司主要从事羊绒服装加工、铁合金冶炼、煤炭开采、发电等业务，其羊绒业务资源和品牌优势突出，棋盘井工业园区在产业链协同、生产成本、地理区位等方面的综合优势，联合资信同时关注到公司主要产品产能过剩、竞争激烈、被担保方行业集中度高，公司面临代偿风险等因素对公司信用基本面造成的不利影响。

公司近年发展速度减缓，资产质量一般，债务负担重，主业盈利能力减弱。

未来公司将进一步延伸以煤电为基础的循环经济产业链，随着在建项目的达产，公司产品将进一步丰富，综合竞争力有望增强。

总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.92	42.80	35.47	29.48
资产总额(亿元)	567.42	651.64	691.86	688.26
所有者权益(亿元)	169.30	192.07	189.61	191.04
短期债务(亿元)	138.78	156.12	195.71	198.15
长期债务(亿元)	188.93	214.08	199.52	187.27
全部债务(亿元)	327.71	370.20	395.23	385.43
营业收入(亿元)	184.69	163.43	155.26	73.15
利润总额(亿元)	21.19	15.13	3.31	4.17
EBITDA(亿元)	50.35	53.60	45.06	--
经营性净现金流(亿元)	19.24	50.98	51.76	36.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.64	4.62	4.32	--
存货周转次数(次)	3.30	2.76	2.91	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.27	0.23	--
现金收入比(%)	119.55	117.07	122.89	134.42
营业利润率(%)	21.23	27.07	25.97	28.45
总资本收益率(%)	6.18	5.60	2.96	--
净资产收益率(%)	10.71	6.52	0.57	--
长期债务资本化比率(%)	52.74	52.71	51.27	49.50
全部债务资本化比率(%)	65.94	65.84	67.58	66.86
资产负债率(%)	70.16	70.53	72.59	72.24
流动比率(%)	111.27	101.81	90.96	78.70
速动比率(%)	90.69	85.20	79.04	68.06
经营现金流动负债比(%)	9.28	20.84	17.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.09	2.62	2.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.51	6.91	8.77	--

注： 1. 2016 年上半年财务数据未经审计；
 2. 长期应付款计入公司长期债务；
 3. 现金类资产及现金偿债倍数中已剔除使用受限资金。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

联合资信评估有限公司关于 内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司主体长期信用等级有效期内每年进行定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注内蒙古鄂尔多斯羊绒有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送内蒙古鄂尔多斯羊绒集团有限责任公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一六年九月八日